

Введение

**НЕ ПРЕВРАЩАЙТЕ ВЫИГРЫШНУЮ ИГРУ
В ПРОИГРЫШНУЮ**

Успешное инвестирование — это всего-навсего здравый смысл. Но, как говорится, это просто... но трудно. Как подсказывает обычная арифметика и подтверждает история, выигрышная стратегия инвестирования состоит в том, чтобы приобрести акции всех котирующихся на рынке национальных компаний по самой низкой цене. Таким образом вы гарантируете получение почти всей прибыли, которую приносят эти компании, будь то доходы в виде дивидендов или в виде роста стоимости акций.

Лучший способ реализации этой стратегии тоже несложен: инвестируйте в фонд, который имеет именно такой портфель акций, и никогда из него не выходите. Такой фонд называется индексным фондом. Чтобы было понятнее, объясню: индексный фонд — это просто корзина (портфель), в которой лежит очень много яиц (акций); корзина эта создана для того, чтобы имитировать общую производительность любого финансового сектора или рыночной отрасли¹. В портфеле классического индексного фонда, по определению, представлены акции всего фондового рынка, а не несколько специально отобранных яиц. Такие фонды устраняют риск, связанный с каждой отдельной компанией, риск, связанный с секторами рынка, и риск предпочтений управляющего фондом, — при этом остается только общий риск фондового рынка (который сам по себе достаточно высок, не обольщайтесь). Индексные фонды компенсируют отсутствие повседневного азарта биржевого игрока поистине волнующей долгосрочной продуктивностью.

¹ Помните, что индексный фонд может состоять из некой группы компаний, или из всего фондового рынка, или даже из довольно экзотического набора акций, например товарно-сырьевых компаний или рынка недвижимости. Сегодня при желании вы можете вложить свои деньги в индексные фонды с поистине широчайшим уровнем диверсификации — как по всем США, так и в масштабах глобальной экономики. — *Здесь и далее примеч. авт., если не указано иное.*

Индексные фонды устраняют риск, связанный с отдельными акциями, риск, связанный с рыночными отраслями, и риск, связанный с предпочтениями управляющего фондом. Остается только риск фондового рынка.

Это не просто книга об индексных фондах. Эта книга написана для того, чтобы изменить ваше представление об инвестировании. Потому что разобравшись, как на самом деле работают финансовые рынки, вы увидите, что только инвестирование в индексный фонд гарантирует вам достойную долю той прибыли, которую приносит бизнес. Благодаря магии сложных процентов ваше постоянно растущее богатство с годами будет приносить прибыль, которую безо всякой натяжки можно назвать фантастической.

Сейчас я веду речь о классическом индексном фонде — широко диверсифицированном, в портфеле которого собраны все (или почти все) акции фондового рынка США (объем которого достигает 15 млрд. долл.), работающем с минимальными затратами и не выплачивающем комиссионных консультантам, с низкой оборачиваемостью портфеля и очень высокой налоговой эффективностью. Такой индексный фонд попросту владеет корпоративной Америкой, покупая акции каждой компании на фондовом рынке пропорционально объему рыночной капитализации и затем владея ими в течение максимально длительного срока.

И не стоит недооценивать силу сложных процентов, начисляемых на прибыль наших компаний. За прошедшее столетие корпорации США создавали прибыль на свой капитал в объеме 9,5% годовых. Рассчитаем сложные проценты и получим: через десять лет один вложенный доллар превратился в 2,48, через двадцать лет — в 6,14, через тридцать лет — в 15,22 долл.; через сорок — в 37,72 долл., через пятьдесят — в 93,48 долл.² Сложные проценты действительно напо-

² Эти накопления измерены в номинальных долларах, без учета долгосрочного снижения их покупательной способности, которое составило примерно 3% в год с начала XX века. Если использовать реальные доллары (с поправкой на инфляцию), прибыль снижается с 9,5% до 6,5%. Следовательно, инвестирование одного доллара принесет владельцу соответственно 1,88, 3,52, 6,61, 12,42 и 23,31 долл. за указанные периоды.

минают магию, но в них нет ничего сверхъестественного. Можно сказать, что благодаря росту продуктивности, изобретательности и инновациям корпораций США капитализм создает богатство — и это неизменно *выигрышная игра* для инвесторов — владельцев акций компаний. *Инвестируя в акции, невозможно проиграть.*

Прибыль, создаваемая бизнесом, в конечном счете трансформируется в прибыль фондового рынка. Не представляю, какую долю этой прибыли вы заработали в прошлом. Но академические исследования предполагают, что, если вы средний инвестор в индивидуальные акции, ваш доход ниже дохода фондового рынка примерно на 2,5% в год. Применяв эту информацию к доходу в 12% годовых, которые за последние 25 лет обеспечивали компании, входящие в индекс Standard & Poor's 500 (S&P 500), можно предположить, что ваша прибыль составила ниже 10% годовых. Результат: свою долю пирога фондового рынка, каким бы он ни был, вы получили меньше чем 80%. Мало того, — как вы узнаете из главы 5, если вы типичный средний инвестор, ваш доход еще ниже!

Если вы не верите, что именно это и происходит с подавляющим большинством индивидуальных инвесторов, подумайте о незыблемых правилах самой обычной арифметики. Именно на этих правилах основывается игра. Все мы, инвесторы, получаем прибыль фондового рынка, которая распределяется среди всех нас. Если один получил прибыль больше, другой получит ее меньше, причем у второго она будет меньше ровно на столько, на сколько больше у первого. *Без учета затрат на инвестирование вы проиграете столько, сколько выиграет фондовый рынок, и наоборот.* Это так называемая игра с нулевой суммой.

Однако расходы на игру снижают выигрыш победителей и увеличивают потери для проигравших. Кто же побеждает? Думаю, вы знаете. Побеждают посредники — мужчины и женщины, работающие брокерами, инвестиционными банкирами, инвестиционными менеджерами, маркетологами, юристами, бухгалтерами, словом, все те, кто обслуживает операционную деятельность финансовой системы, — вот они-то по-настоящему выигрывают в игре под названием инвестирование. Крупье, как вы знаете, никогда не бывают в проигрыше. В казино всегда выигрывает заведение, на скачках — ипподром, в “Спортлото” — государство... Инвестирование ничем не отличается. После вычета затрат на инвестирование вы придете к выводу, что попытка выиграть у фондового рынка обречена на неудачу.

Да-да, после того, как вы вычтете из своих доходов издержки на финансовых посредников — комиссионные брокеру, издержки на операции с портфелем, расходы инвестиционного фонда, гонорары инвестиционным менеджерам, скрытые выплаты на рекламу и маркетинг, а также судебные издержки и попечительские гонорары, которые мы выплачиваем день за днем, год за годом, — вы поймете, что вам никогда в жизни не обыграть фондовый рынок. Трудно даже подсчитать, сколько книг написано и лекций прочитано о том, как легко выигрывать, но инвесторы на собственной шкуре знают — бесплатного сыра не бывает. Особенно если учесть расходы на приобретение этих самых книг по инвестированию... Проигрыш еще горше, потери еще значительнее.

↪

Не превращайте выигрышную игру в проигрышную.

Удивительная магия увеличения прибыли за счет сложных процентов, внесшая свой вклад в долгосрочную продуктивность американского бизнеса, неизбежно трансформируется в не менее значительную прибыль фондового рынка. Однако эта кумулятивная (совокупная) прибыль страдает от жестокой тирании накапливаемых (совокупных) издержек инвестирования. Для тех, кто решился участвовать в игре, ставки на достижение приемлемых финансовых результатов безобразно низки. Даже простое участие в игре означает для среднего инвестора потерю значительной части прибыли, создаваемой фондовым рынком в долгосрочном периоде.

Большинство инвесторов на фондовом рынке думают, что смогут избежать издержек инвестирования благодаря тщательной проверке фондов и своим знаниям, а также если будут оперативно покупать и продавать акции, всегда на шаг опережая остальных игроков. Однако на самом деле все не так: если те инвесторы, которые покупают и продают последними, имеют хотя бы призрачный шанс на пристойную прибыль, то те, кто проявляют оперативность и расторопность, заранее обречены на убытки. Согласно результатам одного из исследований, самые активные трейдеры (составляющие примерно пятую часть рынка) обновляют свой портфель больше чем на 21% в месяц. Когда доходность фондового рынка достигала 17,9% годовых в период с 1990 по 1996 год, их издержки на инвестирование составляли примерно 6,5%,

оставляя их с прибылью не выше 11,4% годовых. Выходит, они получили лишь две трети той прибыли, которую давал рынок.

↪

Фондовые инвесторы абсолютно уверены, что им удастся без труда выбрать превосходных менеджеров фонда. В этом они ошибаются.

Инвесторы паевых фондов также заражены идеей собственного всеведения. Они выбирают фонды, ориентируясь на прекрасные показатели деятельности фондовых менеджеров за последние месяцы или даже годы, да еще нанимают консультантов, чтобы те помогли им в выборе. Но у консультантов это получается еще хуже, чем у инвесторов (см. главы 8, 9 и 10). Не слыша погребального звона по своей будущей прибыли, фондовые инвесторы, не колеблясь, платят огромные комиссионные и безумные гонорары, начисляемые фондами, да еще при этом незаметно для себя оплачивают скрытые, но не менее значительные операционные издержки, являющиеся следствием безостановочного обновления портфеля. Фондовые инвесторы уверены, что без труда выберут превосходных инвестиционных менеджеров. В этом они жестоко ошибаются.

Напротив, инвесторы, которые, раз вложив деньги, тут же выйдут из игры и никогда не платят понапрасну, резко повышают свои шансы на солидную прибыль. Почему? Да потому что они покупают бизнес, а бизнес в целом приносит значительную прибыль, как за счет роста стоимости акций, так и в виде дивидендов. Да, отдельные компании нередко прогорают. Фирмы, строящие свою деятельность на заведомо неудачной идее, или не имеющие стратегической гибкости, или со слабым менеджментом неизбежно становятся жертвами *созидательного разрушения* — того *естественного отбора*, который характеризует конкурентный капитализм; но исчезают они лишь для того, чтобы освободить место для новых, более успешных³. Но в целом наша жизнеспособная экономика демонстрирует рост бизнеса в долгосрочном периоде.

³ Формулировка “созидательное разрушение” (*creative destruction*) принадлежит Йозефу Шумпетеру, см. его книгу “Капитализм, социализм и демократия”, написанную в 1942 году.

В этой книге я расскажу вам, почему вы должны прекратить финансировать крупные финансовых рынков, которые неплохо наживаются на вас и на других таких же инвесторах, получая в год сумму порядка 400 млрд. долл. Кроме того, вы узнаете, насколько легко сделать простой шаг — купить весь фондовый рынок. А купив акции, вы должны немедленно покинуть казино и как можно дольше держаться от него подальше. Одним словом, ваша задача — один раз купить портфель, представляющий весь фондовый рынок, и не расставаться с ним никогда. Именно для этого и существуют индексные фонды.

Такая инвестиционная стратегия не только проста и элегантна. Законы математики, на которых она основано, нерушимы. До тех пор, пока мы, инвесторы, будем поддерживать теперешнее абсолютно ненормальное положение вещей на финансовых рынках; до тех пор, пока мы будем наслаждаться азартом (весьма дорого нам обходящимся) купли-продажи акций; до тех пор, пока мы не осознаем, что есть путь получше, — до тех самых пор предлагаемая в этой книге инвестиционная стратегия будет казаться парадоксальной. Но я прошу вас тщательно обдумать бесстрастные факты, которые вы найдете в этой маленькой книжечке. Если вы это сделаете, то тоже захотите присоединиться к инвестиционной революции и начнете вкладывать деньги по-новому, более экономно, более эффективно, даже более честно и, уж конечно, более продуктивно — ведь в первую очередь это соответствует вашим интересам.

Было бы большой самонадеянностью с моей стороны предполагать, что одна маленькая книжка способна разжечь пожар инвестиционной революции. Новые идеи, идущие вразрез с привычными аксиомами нашей жизни, всегда сталкиваются с недоверием, пренебрежением и даже страхом. Однако 230 лет назад такое положение вещей не испугало Томаса Пейна, чей трактат “Здравый смысл” (*Common Sense*), написанный в 1776 году, немало способствовал Американской революции. Вот что пишет, в частности, Томас Пейн.

“Возможно, чувства, которые вы обнаружите на следующих страницах, не в полной мере пока еще приняты обществом, чтобы завоевать его общее одобрение; длительная привычка думать только так, как считается правильным, дает поверхностное ощущение безошибочности такого образа мыслей и вызывает понача-

лу шумный протест против нарушения традиций. Но шум скоро стихает. Время меняет людей лучше, чем доводы разума.

...На следующих страницах я привожу лишь простые факты, ясные доводы и отстаиваю здравый смысл. Мне нечего заранее доказывать читателю, я хочу лишь, чтобы он освободился от предрассудков и предрассудков и позволил своему разуму и чувству решать самим за себя, чтобы он опирался или по крайней мере не отрекался от своей подлинной человеческой природы и великодушно поднялся в своих взглядах много выше пределов сегодняшнего дня.”⁴

Как известно, убедительные и тщательно подобранные доводы Томаса Пейна одержали победу. Американская революция вызвала к жизни Конституцию США, которая и сегодня определяет обязанности правительства, граждан и общества. Вдохновленный его трудами, я озаглавил свою написанную в 1999 году книгу *Common Sense on Mutual Funds* (“Здравый смысл и паевые фонды”) и просил инвесторов самим освободиться от предрассудков и великодушно устремить их помыслы много выше пределов сегодняшнего дня. В своей новой книге я вновь использую тот же подход.

~

Если бы я только “мог объяснить истинное положение вещей достаточно большому количеству людей, и объяснить достаточно основательно, глубоко и всесторонне — то можно не сомневаться, что все бы всё поняли... а остальное приложится”.

В книге *Common Sense on Mutual Funds* я также применил к своей идеалистической сущности слова одного из новых журналистов Майкла Келли: “Вечная мечта (идеалиста) состоит в том, что если бы он только мог объяснить всё достаточно большому количеству людей, и объяснить основательно, глубоко, всесторонне — то можно не сомневаться, что все бы всё поняли и всё само бы собой уладилось”. Эта книга — моя попытка разъяснить финансовую систему тем из вас, кто готов слушать достаточно внимательно, вдумчиво и осмысленно, чтобы всё понять —

⁴ Цит. по: Пейн Т. *Избранные сочинения* / Под ред. М.П. Баскина. М.: Изд-во АН СССР, 1959. С. 21–64. Пер. с англ. Ф.Ф. Вермель. — *Примеч. ред.*

а всё остальное приложится. Ну, может и не всё, но как минимум ваш личный финансовый успех.

Кто-то может предположить, что, в качестве создателя как фонда *Vanguard* в 1974 году, так и первого в мире индексного паевого фонда в 1975 году, я преследую собственный интерес, убеждая вас разделить мои взгляды. Именно так и есть! Но не потому, что это принесет мне богатство — я не заработаю на этом ни пени. А потому, что знаю — все те элементы, на которых много лет назад был построен фонд *Vanguard* — его ценности, структуры и стратегии — обогатят *вас*.

В первые годы существования индексных фондов мой голос был гласом вопиющего в пустыне. Но потом появились и другие мыслящие и думающие пророки, чьи идеи вдохновляли меня на исполнение своей миссии. Сегодня многие из мудрейших и самых успешных инвесторов горячо поддерживают концепцию индексных фондов, а в академической среде эта поддержка достигает почти ста процентов. Но вам не обязательно верить мне на слово. Послушайте независимых экспертов, у которых нет никаких иных целей, кроме как донести правду об инвестировании. Их высказывания вы найдете в конце каждой главы.

Прислушайтесь, например, к одобрительным высказываниям Пола А. Самуэльсона, нобелевского лауреата и профессора экономики Массачусеттского технологического института, которому я посвятил эту книгу. Вот что пишет: “Мы, миллионы вкладчиков, можем под влиянием горячей проповеди Богла за двадцать лет превратиться в объект зависти всех соседей — а мы себе спокойно спим и не чешемся”.

Можно сказать по-другому, используя слова гимна шейкеров⁵: “Это дар быть простым, это дар быть свободным, это дар быть там, где ты должен быть”. Я по-своему переиначил эти слова, приспособив их к инвестированию: *простое* вложению денег в индексный фонд *освобождает* вас почти ото всех лишних трат, связанных с функционированием финансовой системы, а в результате вы получаете *дар* в виде накопленных сбережений в том виде, в каком он и *должен быть*, т.е. без потерь.

Увы, финансовая система не может долгое время оставаться неизменной. Но наступление ледникового периода изменений не означает, что вы должны отказаться от преследования собственных интересов. Вы совершенно не обязаны принимать участие в дорогостоя-

⁵ Религиозная секта в США. — *Примеч. ред.*

щих безумствах. Если вы избрали выигрышную игру, т.е. приобретаете акции компаний и воздерживаетесь от участия в обреченных на проигрыш игр (т.е. от попыток обыграть рынок), то можете начать с простого задания: используйте здравый смысл, разберитесь в системе, инвестируйте только в соответствии со своими принципами. Такой подход ведет к устранению почти всех лишних трат. Наконец, какие бы доходы наши компании ни создали в грядущие годы (а это зависит от того, как они будут действовать на рынке акций и облигаций), у вас будет гарантия получения справедливой доли. Поняв это, вы обнаружите, что все это не более чем здравый смысл.

Джон С. Богл

Вэлли Фордж, Пенсильвания
5 января 2007 года

ВЫ МОЖЕТЕ НЕ ВЕРИТЬ МНЕ НА СЛОВО...

Чарльз Т. Мангер, партнер Уоррена Баффета в компании *Berkshire Hathaway*, говорит так: “Вся система финансового менеджмента [сегодня] почему-то требует, чтобы люди притворялись, будто они делают что-то, чего делать не могут, и любили то, что им на самом деле не нравится. Это очень занятно, потому что при расчетах на нетто-основе⁶ бизнес инвестиционного менеджмента в целом абсолютно не добавляет прибыли всей совокупности покупателей. Так уж он устроен. Паевые фонды назначают 2% комиссионных в год, затем брокеры советуют клиентам переходить из фонда в фонд, взимая за это еще 3-4% годовых. Бедняга средний инвестор получает от профессионалов товар очень низкого качества. Я считаю это омерзительным. Гораздо лучше быть частью системы, повышающей прибыль тех клиентов, которые покупают ее товар”.

Вильям Бернштейн, инвестиционный консультант (и невропатолог) и автор книги “Четыре столпа инвестирования” (*William Bernstein, The Four Pillars of Investment Wisdom*), утверждает: “Очень плохо, что вы вынуждены подвергаться рыночному риску. Только

⁶ Метод расчета прибыли на акцию, при котором учитываются все налоговые обязательства компании, а не только фиксированные. — *Примеч. ред.*

дурак идет на дополнительный риск, отказываясь от диверсификации и складывая все яйца в одну корзину. Избавьтесь от этой проблемы — купите хорошо управляемый индексный фонд, т.е. весь рынок сразу”.

Вот как об этом пишет лондонский *Economist*: “Суть в том, что по большей части фондовые менеджеры предлагают товар, не стоящий уплаченных за него денег. У них за отчетами о превышении рыночных показателей следуют отчеты о недостижении рыночных показателей. В течение долгосрочного периода едва ли хотя бы одному фондовому менеджеру удастся переиграть рыночные индексы. [Фондовые менеджеры] подталкивают инвесторов вместо того, чтобы мудро распределить риски или тщательно выбирать объекты инвестирования, — вкладывать деньги в самые модные сегодня активы, причем часто именно в тот момент, когда те переоценены. И при этом они назначают своим клиентам высокие гонорары — за право терять их деньги... Один из уроков — преимущества инвестирования в индексные фонды ... Вы вряд ли найдете фондового менеджера, которому бы раз за разом удавалось переигрывать рынок. Лучше инвестировать в индексный фонд, который обещает среднерыночную доходность, зато при значительно более низких издержках”.

Читатели, которых интересуют источники цитат, приведенных в разделах “Вы можете не верить мне на слово...”, и всех остальных, найдут их на моем сайте www.johnsbogle.com. Я не счел нужным перегружать ценные страницы книги подробной библиографией, так что милости прошу на мой web-сайт. Вы даже не представляете, сколько выдающихся ученых и великих инвесторов, которым не раз удавалось переигрывать рынок, подтверждают и подчеркивают преимущества индексного инвестирования. Пусть их здравый смысл (если вы не доверяете своему) сделает вас всех мудрыми инвесторами.